

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

ד"ר גיל מיכאל בפמן, כלכלן ראשי | דודי רזניק, אסטרטג ריביות

עיקרי דברים

מקרו

26.12.2021

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי
gilmichael.bufman@bankleumi.co.il

דודי רזניק | אסטרטג ריביות
Dudi.reznik@bankleumi.co.il

דסק אסטרטגיה

קובי לוי | מנהל דסק אסטרטגיה ומט"ח
Koby.levi@bankleumi.co.il

מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות
eyald@bll.co.il
אלה פריד | אנליסטית בכירה - אנרגיה
ella.fried@bll.co.il
גיל דטנר | אסטרטג - מניות חול
gil.dattner@bll.co.il

ניירות ערך זרים

עופר הלל | מנהל דסק מחקר בנקאות פרטית
oferhi@bll.co.il

סביבת האינפלציה בישראל צפויה לרדת מרמתה הנוכחית, וזאת בהנחה של תרחיש בו משבר הקורונה אינו גורם לחזרה לסגרים ולצמצום משמעותי בפעילות הגלובלית והמקומית כמו בראשית המגיפה.

על רקע היקף שיא של התחלות בנייה ב-2021, קצב גמר הבנייה למגורים ממשיך לדשדש.

אנו סבורים כי בחודשים הקרובים צפויה המשך התייקרות במחירי הדירות, אך בהמשך 2022 צפויה האטה מסוימת בקצב עליית המחירים. זאת, לאור הצפי שהביקוש לרכישת דירות ירד מרמות השיא הנוכחיות, בין היתר לאור ההשפעה השלילית של העלאת מס הרכישה על פעילות המשקיעים בשוק.

סביבת האינפלציה בעולם ממשיכה לעלות ובהתאמה תגובות הבנקים המרכזיים במדינות בהן שיעור החוב של משקי הבית מהתוצר גבוה, יכולת הבנקים המרכזיים להעלות ריבית באופן משמעותי במטרה לרסן את הלחצים האינפלציוניים תהיה מוגבלת.

התוצר של מרבית מדינות גוש האירו הגיע לרמה הגבוהה מזו שהייתה בסוף 2019, טרום המשבר. עליית התחלואה עלולה להביא להידוק נוסף של המגבלות, אשר יאטו את קצב הצמיחה, בדגש על הצריכה הפרטית המושפעת גם מהלחצים האינפלציוניים, והמשך שיבושי האספקה צפויים להכביד על התעשייה.

בניגוד למגמה בעולם, הבנק המרכזי בסין ממשיך בהקלות מוניטריות.

אג"ח ממשלתי.

שוק האג"ח הממשלתי המקומי מגלה לאחרונה חולשה ביחס לעולם.

בנק ישראל צפוי לשמור על מדיניות מוניטארית מרחיבה לאורך זמן.

אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.

אנו נותנים עדיפות להשקעה באפיק השקלי הלא צמוד.

מומלצת אחזקה סינתטית בשקלים הלא צמודים על רקע ירידת התשואות החדה יחסית לאחרונה בחלק הבינוני של העקום. תלילות העקום בטווח 5 – 10 גבוהה יחסית.

צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח הבינוני של העקום.

מומלצת אחזקת אג"ח בריבית משתנה חלף אחזקת מק"מ ואג"ח ממשלתי קצר.

אג"ח קונצרני

קצב הגיוסים בחודשים האחרונים הינו המואץ ביותר שהיה בשוק המקומי.

על רקע העלייה בהנפקות נרשמה עלייה לאחרונה ברמת המרווחים.

מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

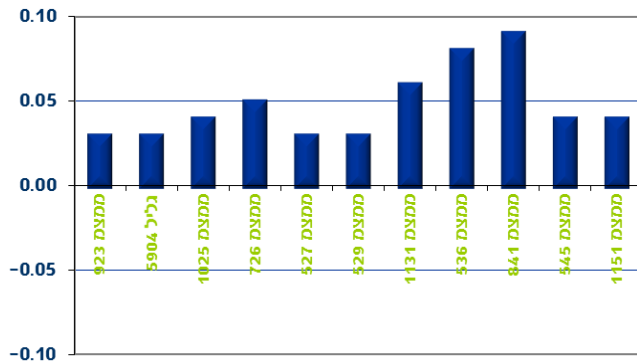
מומלצת הגדלת החשיפה לפיקדונות בנקאיים לאור העלייה במרווחים לאחרונה.

אג"ח ממשלתי ומקרו

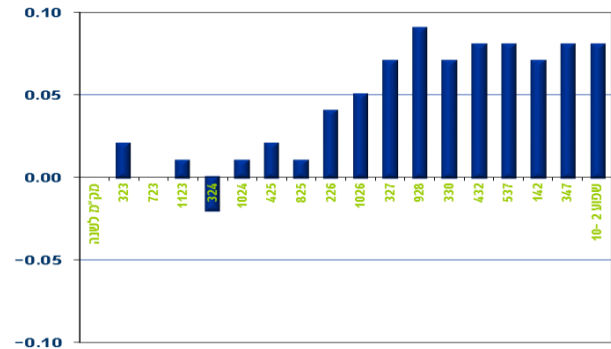
מבט שבועי – גם השבוע נרשמה מגמה שלילית בשוק האג"ח הממשלתי. ירידות שערים ועליית תשואות נרשמה השבוע לאורך העקומים. בצמודי המדד, עליית התשואות נרשמה לאורך העקום כולו. בשקלים הלא צמודים עיקר ירידות השערים ועליית התשואות נרשמו בחלק הבינוני – ארוך של העקום, דבר שהביא להמשך העלייה בתלילות העקום.

שוק האג"ח הממשלתי המקומי נסחר השבוע במגמה שלילית תוך ירידות שערים ועליית תשואות לאורך העקומים. בצמודי המדד עליית התשואות נרשמה לאורך העקום כולו כאשר בולטים בירידות שערים חדות איגרות החוב לטווח הארוך. איגרות אלו רשמו השבוע ירידות מחירים של כ- 1.1% בממוצע. בסיכום שבועי רשמו צמודי המדד, בממוצע, ירידה של כ- 0.50%. באפיק השקלי הלא צמוד עיקר עליית התשואות וירידות המחירים התרכזו בחלק הבינוני – ארוך של העקום מטווח של 5 שנים ומעלה. בדומה לאפיק צמוד המדד גם השקלים הלא צמודים הארוכים לטווח של 10 שנים ומעלה רשמו ירידות מחירים ממוצעות של כ- 1.1%. השקעה באיגרות אלו הניבה, השנה, את התשואה הנמוכה ביותר, תשואה שלילית של כ- 4.0% זאת לאחר תשואה חיובית מצטברת של כ- 35% בשנים 2019/2020.

גרף - 2 שינוי שבועי בתשואת אג"ח צמוד מדד



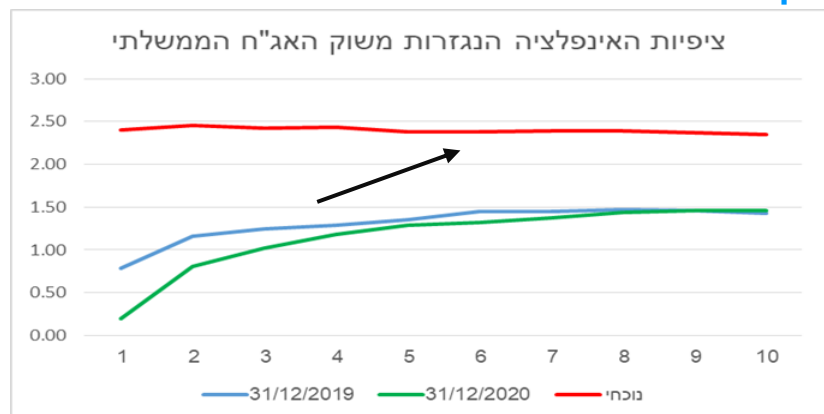
גרף - 1 שינוי שבועי בתשואת אג"ח שקלי



כתוצאה מהיציבות בחלק הקצר – בינוני ועליית התשואות בחלק הארוך של העקום השקלי הלא צמוד שבה ועלתה התלילות בטווח של 2-10 שנים לרמה הקרובה ל- 110 נ"ב. על רקע היציבות הצפויה בריבית בנק ישראל, סביבת האינפלציה הנמוכה יחסית לעולם וההערכה כי היא צפויה לרדת בשנת 2020, המשכה הצפוי של מגמת התחזקות השקל והגרעון ההולך ופוחת נראה כי פוטנציאל העלייה בתלילות העקום די מוגבלת.

ציפיות האינפלציה מתייציבות סביב רמה של כ- 2.50% בממוצע לשנה עד לטווח של 10 שנים. אנו סבורים ונרחיב על כך בהמשך כי העלייה בסביבת האינפלציה השנה לא צפויה להימשך בשנת 2022 ולכן נראה כי ביצועי היתר של צמודי המדד לא צפויים להימשך.

גרף 3

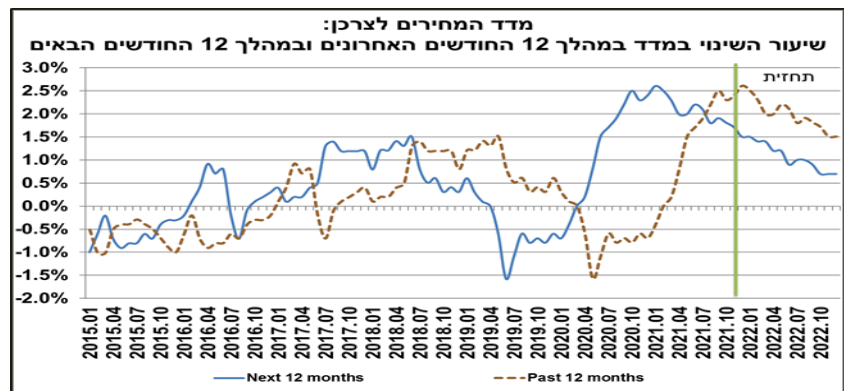


לאן פני סביבת האינפלציה בישראל בשנה הקרובה?

אנו סבורים כי ב-12 החודשים הבאים צפוי קצב עליית מדד המחירים לצרכן לרדת מרמתו הנוכחית (גרף 4), וזאת על רקע מספר גורמים מרכזיים ובהנחה של תרחיש בו משבר הקורונה אינו גורם לחזרה לסגרים/צמצום משמעותי בפעילות הגלובלית והמקומית כמו בראשית המגיפה. ראשית, התמתנות משמעותית של קצב עליית מחירי הסחורות, בדגש על תשומות ייצור ומוצרי צריכה, ואף ירידה במחירי האנרגיה. שנית, התמתנות קצב הגידול של הביקושים המקומיים לאור התפוגגות ההשפעה של הביקוש שהצטבר במהלך תקופת המגבלות על המשק והסגרים השונים. שלישית, בדומה לשנים קודמות, המשך ההתחזקות של השקל מול סל המטבעות. לבסוף, צפויים מהלכי מדיניות שונים של הממשלה להפחתת יוקר המחייה, תוך כדי השפעה על טווח הזמן הבינוני.

נדגיש כי בטווח הקצר מדיניות המס של הממשלה צפויה לתרום לתרומה של ממש לעליית המדד גם בחודשיים הקרובים. כך, בחודש דצמבר צפויה העלאת המס על רכישת דירה שנייה ומעלה לתרום לעליית המדד, ובחודש ינואר, העלאת המס על משקאות ממותקים, בצוותא עם עדכון מיסי הקנייה של רכבים (בדגש על היברידיים) צפויים גם כן לתרום לעליית המדד. זאת בנוסף לעובדה כי לפי אומדני הלמ"ס מחירי הכלים החד פעמיים עלו בכ-51% בחודש נובמבר, זאת בעקבות העלאת שיעור המס על כלים חד פעמיים המיוצרים מפלסטיק, כך שלהערכתנו להעלאה זו הייתה תרומה נכבדה של כמעט 0.1 נקודות האחוז למדד נובמבר.

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

מסתמן היקף שיא של התחלות בנייה ב-2021 בעוד שקצב גמר הבנייה למגורים ממשיך לדשדש.

היקף התחלות הבנייה למגורים הסתכם ברביע השלישי של 2021 בכ-13 אלף דירות ובארבעת הרבעים האחרונים הגיע לכ-56 אלף דירות (נתונים מנוכי עונתיות), כ-2% יותר מקצב התחלות הבנייה בשנה שלפני כן. יש לקחת בחשבון שנתוני התחלות הראשוניים נוטים להתעדכן כלפי מעלה. לאור זאת ובהינתן הקצב הגבוה של הנפקת היתרי הבנייה (כ-63 אלף בשנה האחרונה), נראה שבשנת 2021 יגיע סך התחלות הבנייה לרמה גבוהה יחסית של כ-60 אלף דירות וייתכן אף מעט מעבר לכך (רמת התחלות שנתית קרובה ל-60 אלף דירות נרשמה פעמים ספורות במהלך העשור האחרון). מדובר בהיקף בינוני דומה או מעט גבוה יותר מצרכי הדיור של המשק, המוערכים כיום על ידינו בכ-55-60 אלף דירות בשנה.

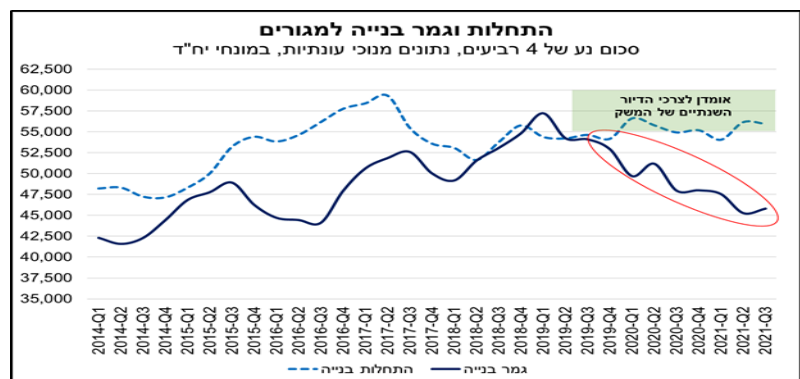
גמר הבנייה למגורים, לעומת זאת, מוסיף להיות נמוך באופן מובהק מרמתו ערב משבר הקורונה, כמו גם מהרמה הדרושה לצרכי המשק. היקף גמר הבנייה הגיע ברביע השלישי של 2021 לכ-11 אלף דירות בלבד ובשנה האחרונה הסתכם בכ-46 אלף דירות, לעומת גמר בנייה של כ-53 אלף דירות בשנת 2019, ערב משבר הקורונה (גרף 5). על רקע הירידה בסיומי הבנייה, גדל היקף הבנייה הפעילה של דירות והגיע ברביע השלישי של 2021 לרמת שיא של כ-139 אלף דירות.

הירידה בגמר הבנייה למגורים עולה בקנה אחד עם אינדיקציות נוספות לקושי של ענף הבינוי להתאושש מהשפעות הקורונה, כגון שיעור גבוה של משרות פנויות בענף (כ-6.5% לעומת כ-5.1% בכלל המשק, נכון לאוקטובר 2021). זאת, בין היתר ברקע הקושי להגדיל את מצבת כוח האדם המיובא מחו"ל, בהינתן גלי התחלואה בעולם ולאור מגבלות על כניסות זרים לישראל, וכן לנוכח קושי לגייס מחדש עובדים שהוצאו לחל"ת במהלך משבר הקורונה (חרף הפסקת תשלומי החל"ת לעובדים החל מיולי 2021 ואילך). סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס מעלה כי גם מחסור בצידוד ובחומרי גלם מהווה כיום מגבלה משמעותית יותר על הפעילות בענף הבינוי

ביחס לעבר, לאור המחסור העולמי בהיצע של חומרי בנייה שונים. תהליכים אלה משתקפים בעלייה תלולה בשנה האחרונה במדד תשומות הבנייה (כ-5.8% בשנה שהסתיימה בנובמבר 2021).

לסיכום, הנתונים מלמדים כי קצב הבנייה למגורים עדיין מתקשה לחזור לרמתו ערב משבר הקורונה, באופן שפוגע בקצב סיומי הבנייה. יחד עם זאת, בהנחה שהעלייה הנוכחית בתחלואה מהקורונה לא תוביל להחמרת השיבושים בפעילות ענף הבינוי, אנו צופים שגמר הבנייה למגורים יתאושש בהדרגה ברביעים הקרובים. זאת, בד בבד עם העלייה המחודשת בהיקף ההשקעות בבנייה למגורים, שנרשמת במשק מאז הרביע השני של 2021.

גרף 5



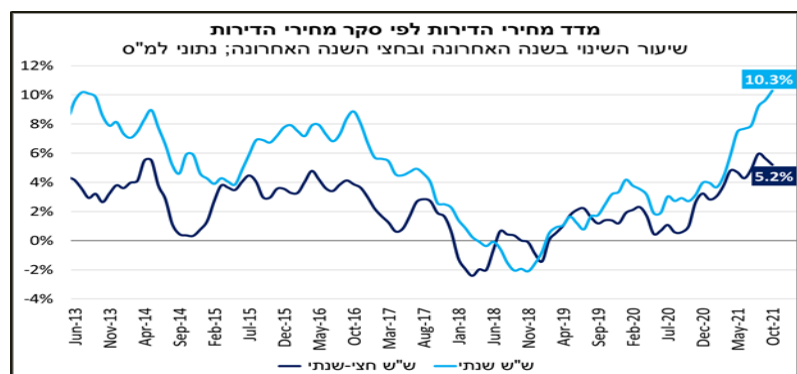
מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

חרף העלייה בהתחלות הבנייה, ביקוש שיא לרכישת דיור הוביל לשיא של כעשור בקצב עליית מחירי הדירות.

חרף העלייה הנוכחית בהתחלות הבנייה, הגידול שנרשם במקביל בביקוש לרכישת דיור חד אפילו יותר. זאת, כפי שבא לידי ביטוי בכמות המבוקשת של דירות חדשות (דירות שנמכרו + דירות לא למכירה, כגון מיזמי "בנה ביתך" וקבוצות רכישה), שהגיעה בשלושת החודשים האחרונים (אוגוסט-אוקטובר 2021) לשיא של כ-17.5 אלף דירות (נתוני למ"ס, מנוכחי עונתיים). הביקוש בחודשים האחרונים "קפץ מדרגה נוספת", בין היתר לאור ההסתערות של משקיעי נדל"ן רבים על דירות, בניסיון להספיק ולבצע עסקאות רכישה עוד בטרם עליית מס הרכישה על המשקיעים, שנכנסה לתוקף ב-28 בנובמבר.

עודפי הביקוש בשוק הדיור מובילים להמשך ההאצה במחירי הדירות. עפ"י סקר הדירות החודשי של הלמ"ס (אשר איננו נכלל במדד המחירים לצרכן), קצב העלייה השנתי של מחירי הדירות הגיע בספטמבר-אוקטובר 2021 לכ-10.3%, הקצב השנתי הגבוה ביותר שנרשם במשק מזה כעשר שנים (גרף 6). להערכתנו, בחודשים הקרובים צפויה המשך התייקרות מואצת במחירי הדירות אך בהמשך 2022 צפויה האטה מסוימת בקצב עליית המחירים. זאת, לאור הצפי שהביקוש לרכישת דירות ירד מרמות השיא הנוכחיות, בין היתר לאור ההשפעה השלילית של העלאת מס הרכישה על פעילות המשקיעים בשוק.

גרף 6



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

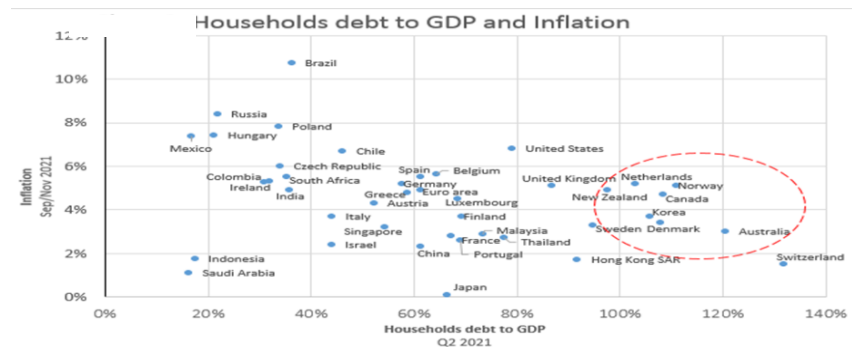
מקרו עולמי

סביבת האינפלציה בעולם ממשיכה לעלות ובהתאמה תגובות הבנקים המרכזיים. במדינות בהן שיעור החוב של משקי הבית מהתוצר גבוה, עלולה להגביל את יכולתם של הבנקים המרכזיים להעלות ריבית באופן משמעותי במטרה לרסן את הלחצים האינפלציוניים.

האינפלציה במדינות המפותחות המשיכה לעלות בראשית הרביע האחרון של 2021, לאחר שהייתה במגמת עלייה ברביע השני והשלישי של 2021 ובמספר רב של מדינות היא הגיעה מעבר ליעדה. שיעור האינפלציה בארה"ב עלה בחודש נובמבר לשיעור שנתי של 6.8%, השיעור הגבוה ביותר מיוני 1982, ובגוש האירו האינפלציה הגיעה בנובמבר לשיעור שנתי של 4.9% ב-OECD, שיעור האינפלציה עלה באוקטובר לשיעור שנתי של 5.2%, השיעור הגבוה ביותר מפברואר 1997. זאת, על רקע עליית רכיב האנרגיה בשיעור שנתי של 24.2%, בהשוואה לעלייה בשיעור שנתי של 18.9% בספטמבר, לצד עליית מחירי המזון בשיעור שנתי הזהה לזה של ספטמבר (4.5%). אינפלציית הליבה ב-OECD, ללא מזון ואנרגיה, עלתה באוקטובר בשיעור שנתי של 3.5%. האינפלציה צפויה להתמתן במהלך שנת 2022. זאת, על רקע הצפי להתמתנות עליית רכיב האנרגיה, אשר אף עלול לרדת במידה מסוימת על רקע אספקת הנפט מהמאגרים האסטרטגיים של ארה"ב ומדינות אחרות הצורכות נפט, לצד הצפי להתמתנות הלחצים האינפלציוניים הנובעים משיבושי אספקה ומחסור בחומרי גלם. אולם, המחסור בעובדים צפוי להביא לעליית השכר בחלק מהמדינות אשר יתמכו במידה מסוימת באינפלציה. כתוצאה מכך, הלחצים האינפלציוניים צפויים להתמתן בשנה הקרובה ושיעור האינפלציה צפוי לרדת, אך האינפלציה צפויה להישאר מעל ליעדה במהלך רוב שנת 2022.

הלחצים האינפלציוניים ממשיכים לחזק את העמדה הזמנית היותר ניצית של הבנקים המרכזיים. אולם, האטת קצב הצמיחה לצד עליית התחלואה, המגבירה את אי הוודאות בשוק, צפויה למתן את הידוק המדיניות של מרבית הבנקים המרכזיים, בדגש על הבנקים המרכזיים בדרום אמריקה. במרבית המדינות בהן האינפלציה מצויה ברמה הגבוהה משמעותית מהיעד שיעור החוב של משקי הבית מהתוצר אינו גבוה (גרף 7), כך שהבנק המרכזי יכול להעלות את שיעור הריבית במטרה לרסן את הלחצים האינפלציוניים. אולם, במספר מדינות (אוסטרליה, הולנד, קנדה, דרום קוריאה) שיעור האינפלציה גבוה ויחד עם זאת גם שיעור החוב של משקי הבית מהתוצר גבוה, כך שהעלאות הריבית עלולות לסכן את משקי הבית. כתוצאה מכך, צפוי שהבנקים המרכזיים במדינות אלה ימנעו מהעלאות ריבית משמעותיות נוספות.

גרף 7



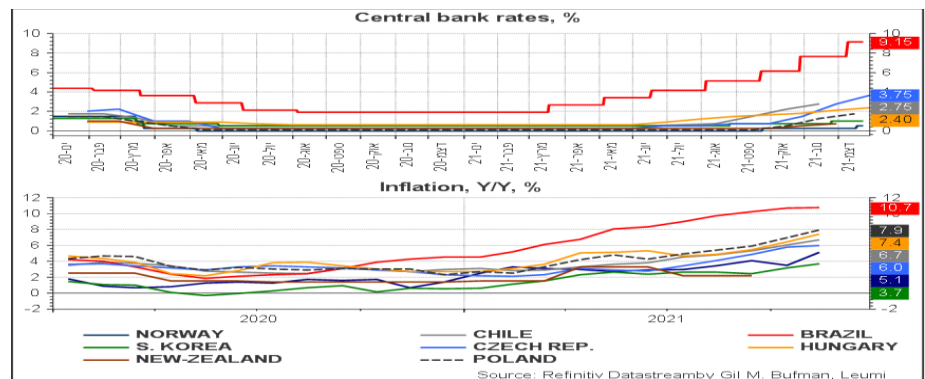
העלאות הריבית בעולם נמשכות עם העלאה נוספת בצ'כיה

הבנק המרכזי של צ'כיה (CNB) העלה את הריבית ב-100 נ"ב (ל-3.75%) והנגיד הביע גישה ניצית מאוד, מה שמסמן את הדרך להמשך העלאת הריבית ל-4.50% בקרוב. ההעלאה באה על רקע האינפלציה שהגיעה ל-6.0%, הרבה מעל תחזית ה-CNB של 4.9%.

כמו במקומות אחרים בעולם, שגם החלו בהעלאות ריבית, הנגיד של ה-CNB הדגיש את רצונו של הבנק למנוע אבדן עוגן של ציפיות האינפלציה. הנגיד הדגיש גם את התגובה החלשה יחסית של שער החליפין לריבית המקומיות, זאת כגורם נוסף להעלאה הגדולה בריבית. ההידוק המצטבר במדיניות ה-CNB מאז יוני מסתכם כעת ב-350 נ"ב, אבל הקורונה הצ'כית התחזקה רק ב-1% מול האירו באותה תקופה. בעיני ה-CNB, היעדר תגובת שער חליפין פירושה כי התנאים המוניטריים לא התהדקו כפי שציפה ה-CNB וזה הותיר מרחב לעלייה חדה בריבית.

ה-CNB צופה שהאינפלציה תעלה לכיוון של 7% בראשית 2022 ותישאר מעל 3% עד תחילת 2023. הנגיד אמר שהריבית תעלה "באופן משמעותי מעל" 4% וצפוי שתגיע ל-4.50% עוד בתחילת 2022 והמדיניות תישמר הדוקה יותר למשך זמן רב יותר ממה שהשווקים מצפים כעת.

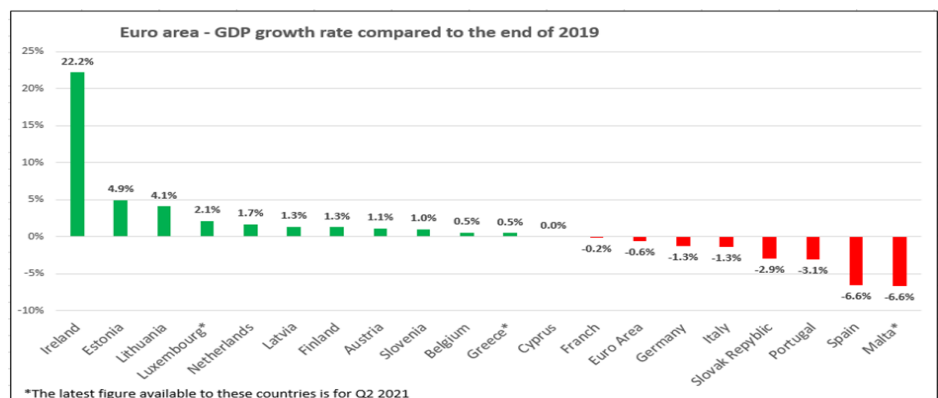
גרף 8



התוצר של מרבית מדינות גוש האירו הגיע לרמה הגבוהה מזו שהייתה בסוף 2019, טרום המשבר. עליית התחלואה עלולה להביא להידוק מגבלות אשר יאטו את קצב הצמיחה, בדגש על הצריכה הפרטית המושפעת גם מהלחצים האינפלציוניים, והמשך שיבושי האספקה צפויים להכביד על התעשייה.

צמיחת התוצר ברביע השלישי של השנה מצביעה על כך שהפעילות הכלכלית של מרבית הכלכלות חזרה לרמה שהייתה טרום המשבר, כאשר אירלנד התאוששה בקצב הגבוה ביותר בין השאר בשל התאוששות הייצוא וענף התרופות במדינה (גרף 9). עם זאת, התוצר של הכלכלות הגדולות בגוש האירו נותר נמוך מהרמה שהייתה בסוף שנת 2019. התוצר של גוש האירו צפוי להמשיך לצמוח ברביע האחרון של השנה, במידה ולא יהיה הידוק משמעותי של המגבלות, אך בקצב איטי יותר בשל דעיכת ההשפעה של החזרת הפעילות הכלכלית על התאוששות הפעילות בשירותים לצד השיבושים בשרשרת האספקה המכבידים על התעשייה. התאוששות הפעילות הביאה גם להתאוששות בתעסוקה בגוש האירו ברביע השלישי. אולם, התפשטות וריאנט אומיקרון, שהביאה להידוק של המגבלות בחלק מהאזורים, מעלה את הסיכון להידוק מגבלות רחב יותר שיביא לפגיעה בהתאוששות הפעילות הכלכלית.

גרף 9



צמיחת הפעילות ברביע האחרון של השנה צפויה להיות איטית יותר בשל עליית התחלואה, שיבושי האספקה והמחסור בחומרי גלם המכבידים על צמיחת הפעילות הכלכלית לצד האטה בביקושים הגלובליים והלחצים האינפלציוניים המכבידים על הביקוש המקומי. למרות זאת, להערכתנו, התוצר, בגוש האירו, צפוי לצמוח השנה בכ-4.9% ובשנת 2022 בכ-4.3%, קצבי גידול מהירים בהשוואה לתקופה טרום המגיפה.

בניגוד למגמה בעולם הבנק המרכזי בסין ממשיך בהקלות מוניטריות.

הבנק העממי של סין (PBOC) נקט בצעד הקלה נוסף לטווח הקצר, עם הפחתה של 5 נ"ב בריבית הפריים על הלוואות לשנה (LPR), זאת כאשר הריבית לחמש שנים נותרה ללא שינוי לעת עתה. לנוכח המצב בסין, המתמודדת עם משבר נדל"ן מקומי, מחסור באנרגיה וגישה של "אפס-קורונה", צפויות הקלות נוספות במדיניות במהלך החודשים הקרובים.

הפריים לשנה ירד מ-3.85% ל-3.80% וזה היה המהלך הראשון של ה-LPR ב-20 חודשים. בינתיים, ה-LPR לחמש שנים נותר ללא שינוי ברמה של 4.65%. ה-LPR נקבע מתוך ציטוטים שהוגשו על ידי בנקים בבעלות המדינה, אבל התוצאה תואמת את מה שקובעי המדיניות ב-PBOC מעדיפים. במהלך החודש האחרון, חל שינוי בדגשי המדיניות, כאשר הפוליטיביוו וגם ועידת העבודה הכלכלית המרכזית הורו על בתמיכה רבה יותר של המדיניות הכלכלית בפעילות של סין. הפחתת ה-LPR באה לאחר הפחתת שיעור חוב הנזילות--RRR-- שנכנס לתוקף בשבוע שעבר.

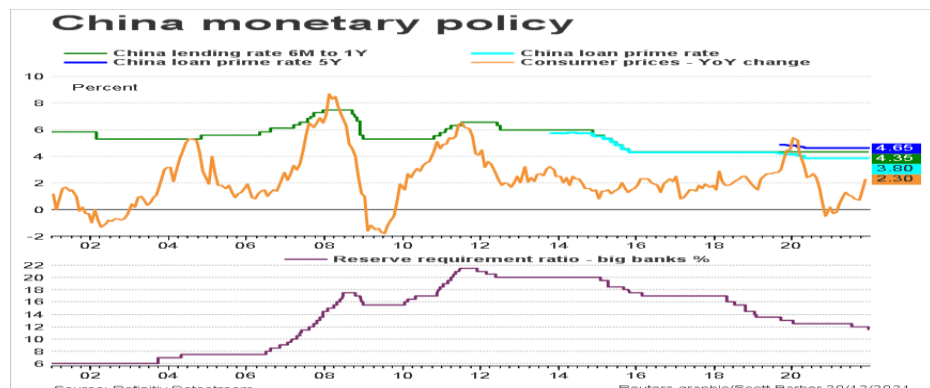
הפחתת ה-LPR – תבוא לידי ביטוי מהיר בריבית הבנקאית להלוואות עסקיות בריבית משתנה ובהמשך צפויה להוביל גם להוזלה של הלוואות חדשות בריבית קבועה. ה-LPR לחמש שנים הוא הבסיס לריבית על משכנתא וצפויה הפחתה בו בקרוב. הפחתת ה-LPR לחמש שנים תסייע לתמוך בשוק הדיור. מלבד זאת, ה-PBOC כבר הנחה את הבנקים להגדיל את היקף המשכנתאות. בהתאם לכך, בחודש שעבר חלה עלייה ניכרת במשכנתאות חדשות. מבחינת דגשי המדיניות הכלכלית, זוהי תמיכה ממוקדת ברוכשי דירות ונכסי נדל"ן שמטרתה לנסות ולמתן את מידת החומרה של אחד הסיכון הגדולים שהמשק הסיני מתמודד איתו כרגע וזהו משבר בתחום הנדל"ן, הבנייה וענפים קשורים אחרים.

צפויות עוד הפחתות ריבית במהלך 2022. עם זאת, חשוב עוד יותר ממהלכי הפחתת הריבית הינו הידוק הפיקוח וניהול הסיכונים בתחום החוב ובאשראי בסין, ובעיקר בחלק המסוכן מאוד של האשראי לרשויות מקומיות ולסוגים אחרים של מנגנוני אשראי לממשל מקומי – local government financing vehicles (LGFV). אשראי זה הינו חוץ תקציבי/חוץ מאזני, ונפוץ מאוד גם בדרך של איגרות חוב סחירות ובלתי סחירות. השקפות של חובות אלו לרוב לקויה, מה שהוביל לשימוש לרעה בכספים בפרויקטים שאינם עומדים בהנחיות הממשלה.

ההידרדרות ביכולתן של הממשלות המקומיות לשרת את החובות היא דאגה ארוכת שנים ומגיפת הקורונה רק החריפה את מצוקותיהן הכלכליות. בעוד שההשקעות נוטות להיות לטווח הארוך, רוב החוב של ה-LGFV הוא קצר יחסית - כשלוש שנים בממוצע - מה שאומר שמחנק מזומנים לטווח קצר עלול לגרום לחדלות פירעון.

במהלך השנים האחרונות, התרחשו שורה של כשלים בתשלומי ריבית וקרן במספר LGFVs, מה שכבר השפיע על יכולתן של חלק מהממשלות המקומיות לגייס כספים בשל פרופיל האשראי החלש שלהן. ישנו גם חוב של שותפויות ציבוריות-פרטיות (PPP) - מיזמים משותפים בין הרשויות המקומיות ובין המגזר הפרטי אשר נוטים להשקיע באותם פרויקטים כמו LGFVs.

גרף 10



ההוצאות על צריכה פרטית וההכנסות של משקי הבית בארה"ב מתחילות לסמן את הלחץ הנוצר מצמצום ההעברות מן הממשלה, זאת לצד השחיקה בכוח הקנייה.

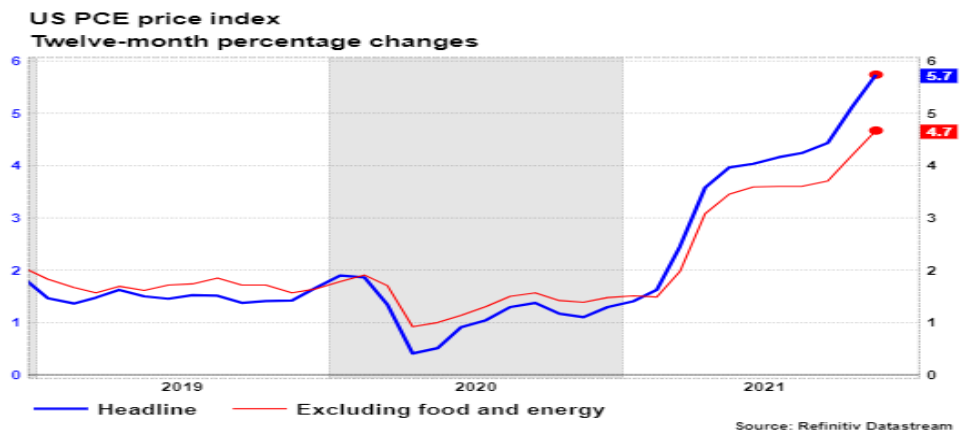
נתוני רכישת המוצרים בני קיימא ונתוני ההכנסות וההוצאות של משקי הבית בארה"ב בחודש נובמבר תואמים לצמיחת התוצר ברביע הרביעי בשיעור של כ-6.5%. עם זאת, בתוך נתוני הרביע הרביעי, העלייה של 0.6% בחודש נובמבר בהוצאות האישיות הנומינליות, משמעה אי-שינוי במונחים ריאליים, וזה מעיד על כך שהמומנטום הלך ודעך לקראת סוף הרביע הרביעי.

העלייה במקרי התחלואה בארה"ב צפויה להכביד על הוצאות משקי הבית, בעיקר על צריכת שירותים, וזה כבר מכין את הקרקע להאטה מחודשת בצמיחה בראשית 2022. האטה זו צפויה להיות מושפעת בהמשך הדרך מירידה בהכנסה הפרטית הפנויה מכל המקורות שירד שוב בחודש נובמבר, ב-0.2% במונחים ריאליים, כאשר עליית המחירים המשיכה לפגוע בכוח הקנייה.

על רקע עצירת חלק גדול מהסיוע המיוחד למשקי הבית מצד הממשל וגם עליית המחירים, שיעור החיסכון של משקי הבית המשיך וירד ל-6.9%, מ-7.1%, שפל של ארבע שנים ומתחת לממוצע שלפני המגפה. שיעור החיסכון והכנסות משקי הבית צפויים להמשיך ולרדת בינואר, זאת עם תום תשלומי הזיכוי החודשי המוגבר לילדים.

למרות נתוני הצריכה החלשים יותר, העלייה הנוספת באינפלציית ה-PCE, ברמת המדד הכולל וברמת הליבה, ל-5.7% ו-4.7% בהתאמה, צפויה לתמוך בקו הניצי של הפד. בעוד שהירידות האחרונות במחירי האנרגיה מרמזות על כך שעליית מדד המחירים לצרכן הכולל מתקרבת לשיאה, כנראה בקצב של 7.0-7.5%, הרי שאינפלציית הליבה (ללא אנרגיה ומזון) צפויה לעלות עוד במהלך החודשים הקרובים.

גרף 11

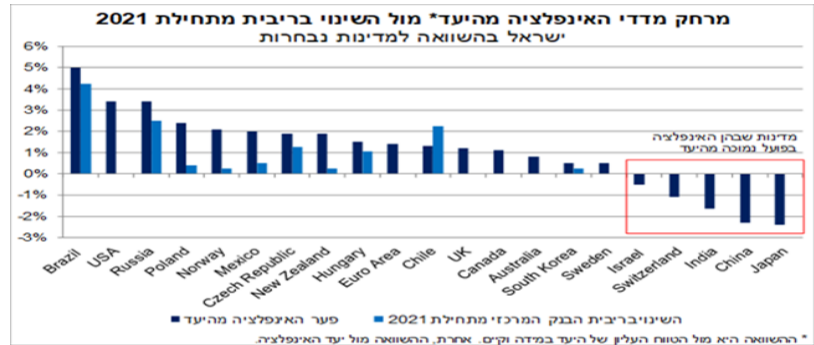


המלצות לפעילות: למרות נטייה לניציות מוניטרית אצל יותר ויותר בנקים מרכזיים בעולם, נראה כי בנק ישראל דווקא ימשיך לאמץ מדיניות מרחיבה יחסית לאורך מרבית שנת 2022. על רקע זה נראה כי התשואות הקצרות – בינוניות צפויות לשמור על יציבות יחסית. עליית התשואות בחלק הארוך של העקום תהיה תלויה בעיקר בהתפתחות סביבת התשואות בעולם.

הניציות ההולכת וגוברת אצל בנקים מרכזיים בעולם באה השבוע לידי ביטוי בעליית ריבית נוספת בצ'כיה בהמשך לעליית הריבית בבריטניה והטון הניצי של הפד בארה"ב. שנת 2022 צפויה להיות שנה של העלאות ריבית במדינות רבות בעולם, ככל הנראה, כאשר בנק ישראל דווקא צפוי להיות חריג יחסית עם המשך אימוץ מדיניות מוניטארית די מרחיבה לאורך מרבית שנת 2022.

כפי שאנו כותבים מזה תקופה, לא נראה כי לבנק ישראל יש כרגע סיבות רבות להעלאות ריבית. עיקר הטיעון להמשך הותרת הריבית ברמת השפל הינו סביבת האינפלציה הנמוכה יחסית בישראל והעובדה כי בניגוד למדינות רבות האינפלציה כולל ציפיות האינפלציה מעוגנות בתוך היעד. יתר על כן ישראל נמנית על מספר מצומצם של מדינות בהן האינפלציה בפועל נמוכה מהיעד ולכן דרגות החופש גבוהות יחסית. מצב זה דומה למצב בסין בה ראינו השבוע הפחתת ריבית גם אם סמלית של הבנק המרכזי.

גרף 12



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

לפיכך ולאור העובדה כי בנקים מרכזיים מתחילים לשנות את הכיוון לכיוון ניצי יותר, בעיקר על רקע של מצב של "אבדן עוגן" לאינפלציה וחשש מפני התפתחות של ספירלות מחירים-ציפיות כפי המסתמן במקומות אחרים בעולם, כפי שעולה מהחלטות הריבית בארה"ב ובבריטניה ומהחלטות ריבית בבנקים מרכזיים נוספים בעולם, תיתכן ולקראת סוף שנת 2022 ובהנחה כי הפד אכן יעלה את הריבית לפחות פעמיים עד אז, ישקול בנק ישראל העלאת ריבית קלה, גם אם סמלית בלבד. לא תהיה זו הפעם הראשונה בה הפד העלה את הריבית בצורה משמעותית בעוד שבנק ישראל כמעט ולא שינה את הריבית. להתפתחות כזו עשויות להיות השפעות בכיוון של פערים של ממש בהתפתחות התשואות והעקומים של ארה"ב מול ישראל.

אנו נותרים כרגע בהמלצתנו להשקעה במח"מ בינוני. אנו סבורים כי רווחי הון משמעותיים לא צפויים בתשואות הנוכחיות הגלומות בשוק האג"ח הממשלתי המקומי.

לאור סביבת האינפלציה החזויה על ידינו ולאור רמת הציפיות הגלומה בשוק, אנו ממליצים על השקעה עודפת בשקלים הלא צמודים.

ריכוז המלצותינו:

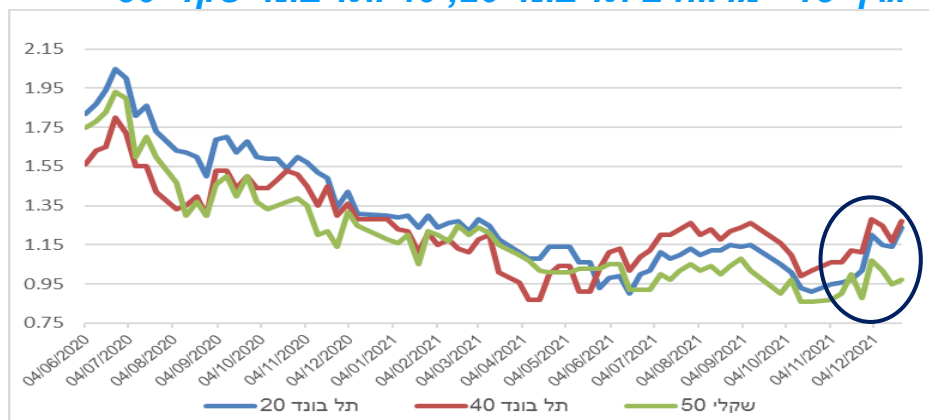
- ▶ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ▶ מומלצת אחזקה עודפת באפיק השקלי הלא צמוד.
- ▶ מומלצת אחזקה סינתטית באפיק השקלי הלא צמוד של אג"ח קצר בשילוב אג"ח ארוך על רקע ירידת התשואות בחלק הבינוני של העקום.
- ▶ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח בינוני.
- ▶ מומלצת מכירת IRS לטווח קצר – בינוני.
- ▶ מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.

אג"ח חברות

מגמה שלילית של ירידות שערים והמשך עלייה ברמת המרווחים נרשמו השבוע באפיק הקונצרני. עיקר ירידות השערים נרשמו בצמודי המדד על רקע גל הנפקות בקצב חסר תקדים בשבועות האחרונים. מדדי התל בונד השקליים הלא צמודים דווקא נסחרו ביציבות יחסית השבוע.

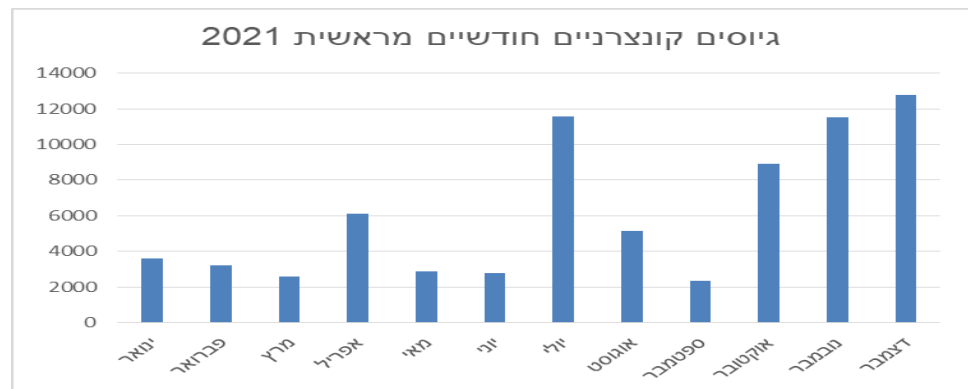
המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה שלילית כאשר מרבית מדדי התל בונד בדגש על המדדים צמודי המדד רושמים ירידות שערים. באפיקים השקליים הלא צמודים דווקא נרשמה מגמה של יציבות יחסית ולכן עיקר עליית המרווחים נרשמה בצמודי המדד על רקע ירידת מחיר שבועית ממוצעת של כ- 0.8% במדדי התל בונד 20 ו 40 ו 60. רמות המרווחים, בעיקר במדדי התל בונד צמודי המדד, עלו לרמה הגבוהה זה קרוב לשנה כפי שניתן לראות בגרף 13.

גרף 13 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



בבסיס המגמה השלילית השבוע באפיק הקונצרני עומד גל הנפקות שלמעשה עלה לקצבי שיא של כל הזמנים בתקופה האחרונה. מה שהחל בטפטוף קל בראשית השנה עבר לשיטפון של ממש בחודשים האחרונים. כפי שניתן לראות בגרף 14 במהלך הרבעון האחרון של השנה בלבד גייסו חברות מעל ל 33 מיליארד ₪, קצב גיוס כמותו לא היה מעולם בשוק המקומי.

גרף 14



על רקע זה נראה כי העלייה במרווחים בסך הכול סבירה בהתחשב בכמות האדירה של הנפקות שהשוק קלט בתקופה האחרונה. כפי שניתן לראות בטבלה המצורפת רק במהלך השבוע האחרון גייסו חברות קרוב ל 4 מיליארד ₪ בהובלת גיוס של 1.8 מיליארד ₪ של בנק מזרחי. אגב הבנקים גייסו במהלך הרבעון האחרון כ- 18.5 מיליארד ₪ ברובם באפיק צמוד המדד לטווח הבינוני.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק על רקע העלייה ברמת המרווחים.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

אנו ממליצים על חשיפה בעיקר לאיגרות במח"מ בינוני באפיק צמוד המדד.
מרווחי הפיקדונות של הבנקים נמצאים ברמה סבירה להגדלת החשיפה.

הנפקות אג"ח חברות בולטות (לפחות 100 מש"ח) בשבוע האחרון (לא כולל ני"ע מסחרי ואג"ח בעל אופציית פירעון לטווח קצר)*.

| שם החברה | ענף | סכום | מח"מ | דירוג | תשואה מרווח | הערות | רווח בהנפקה** |
|--------------------|---------|-------|------|-------|-------------|---------------------------------|---------------|
| מזרחי 46 | בנקים | 1,200 | 5.6 | AAA | -1.02% | צמוד מדד. אג"ח בדרגת פיקדון. | 0.40% |
| מזרחי 52 | בנקים | 600 | 8.5 | AAA | -0.57% | צמוד מדד. אג"ח בדרגת פיקדון. | 0.40% |
| פז ח' | נפט | 612 | 6.4 | A+ | 2.26% | שקלי בריבית קבועה. | 0.30% |
| מגדל הון ח' | ביטוח | 426 | 7.5 | AA- | 2.48% | שקלי בריבית קבועה. | לא נסחר עדין. |
| בזק 13 | תקשורת | 200 | 10.2 | AA- | 2.90% | שקלי בריבית קבועה. | לא נסחר עדין. |
| בזק 14 | תקשורת | 200 | 11.1 | AA- | 0.70% | צמוד מדד. | לא נסחר עדין. |
| מימון ישיר ה' | פיננסים | 288 | 5.8 | A | 0.30% | צמוד מדד. | 0.07% |
| לוינשטיין נכסים ג' | נדל"ן | 220 | 4.9 | A+ | 2.00% | שקלי בריבית קבועה. | 0.45% |
| פרטנר ח' | תקשורת | 198 | 6.0 | A+ | 2.19% | שקלי בריבית קבועה. | לא נסחר עדין. |
| סה"כ: 3,944 | | | | | | | |

*רשימה כוללת רק חברות שהשלימו את המכרז לציבור. תשואה כוללת עמלות למשקיעים מוסדיים. סכום הגיוס אינו כולל עסקאות החלפת אג"ח והנפקות אג"ח עתידיות.

מראשית שנת 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 72.6 מיליארד ₪.

בשנת 2020 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 53.7 מיליארד ₪.

בשנת 2019 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 69.6 מיליארד ₪.

** רווח מחושב ביחס למחיר המכרז המוסדי.

הנפקות האוצר ובנק ישראל

← אין מכרזים של האוצר ו/או בנק ישראל השבוע.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

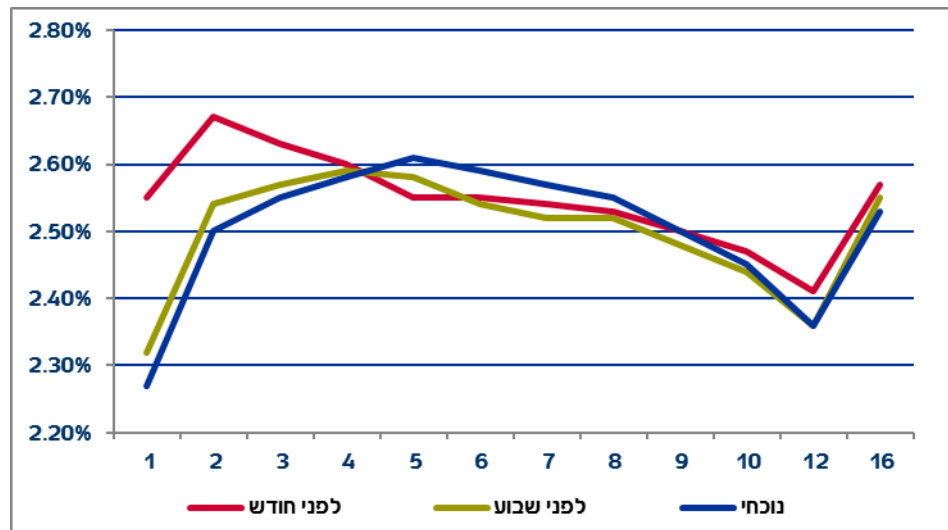
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו מעט בטווח הקצר, עלו מעט בטווח הבינוני של העקום. (טבלה 1)

| מח"מ | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| *1 | 2.55 | 2.32 | 2.27 |
| 2 | 2.67 | 2.54 | 2.50 |
| 3 | 2.63 | 2.57 | 2.55 |
| 4 | 2.60 | 2.59 | 2.58 |
| 5 | 2.55 | 2.58 | 2.61 |
| 6 | 2.55 | 2.54 | 2.59 |
| 7 | 2.54 | 2.52 | 2.57 |
| 8 | 2.53 | 2.52 | 2.55 |
| 9 | 2.50 | 2.48 | 2.50 |
| 10 | 2.47 | 2.44 | 2.45 |
| 12 | 2.41 | 2.36 | 2.36 |
| 16 | 2.57 | 2.55 | 2.53 |

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



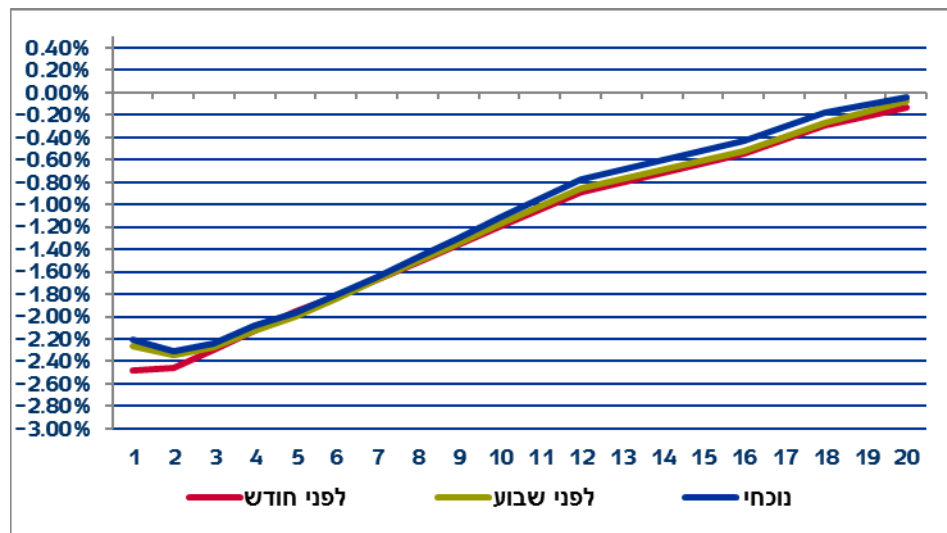
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו לאורך העקום. (טבלה 2)

| מח"מ | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| *1 | -2.48 | -2.26 | -2.21 |
| 2 | -2.46 | -2.34 | -2.31 |
| 3 | -2.30 | -2.27 | -2.24 |
| 4 | -2.13 | -2.13 | -2.08 |
| 5 | -1.95 | -2.00 | -1.96 |
| 6 | -1.82 | -1.84 | -1.80 |
| 7 | -1.67 | -1.67 | -1.64 |
| 8 | -1.52 | -1.51 | -1.47 |
| 9 | -1.36 | -1.35 | -1.30 |
| 10 | -1.20 | -1.18 | -1.12 |
| 12 | -0.89 | -0.86 | -0.78 |
| 16 | -0.55 | -0.52 | -0.43 |
| 18 | -0.29 | -0.27 | -0.18 |
| 20 | -0.13 | -0.08 | -0.04 |

*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

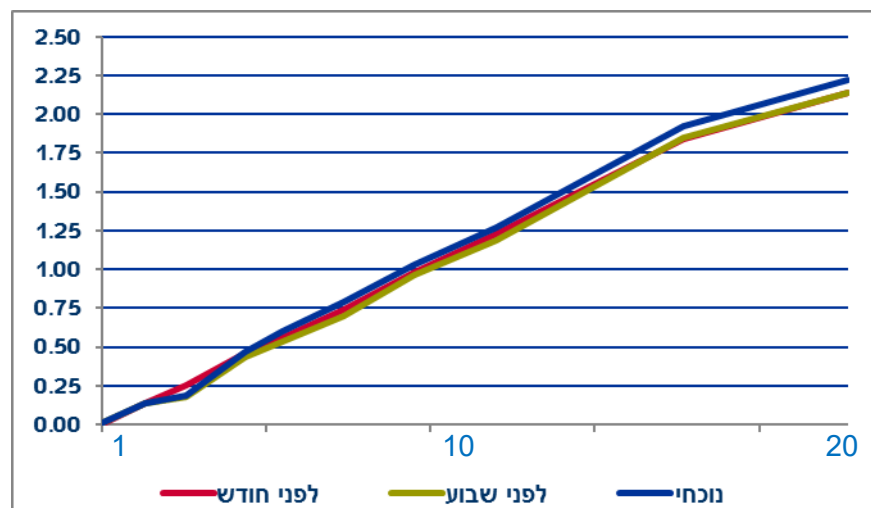


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו בחלק הבינוני – ארוך של העקום. (טבלה 3)

| אג"ח שקלי ריבית קבועה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------------|-----------|-----------|-------|
| מק"מ לשנה | 0.00 | 0.01 | 0.01 |
| 323 | 0.01 | 0.00 | 0.02 |
| 723 | 0.06 | 0.02 | 0.02 |
| 1123 | 0.14 | 0.14 | 0.14 |
| 324 | 0.16 | 0.12 | 0.10 |
| 1024 | 0.25 | 0.18 | 0.19 |
| 425 | 0.32 | 0.29 | 0.31 |
| 825 | 0.36 | 0.35 | 0.36 |
| 226 | 0.46 | 0.43 | 0.47 |
| 1026 | 0.48 | 0.45 | 0.50 |
| 327 | 0.56 | 0.53 | 0.60 |
| 928 | 0.74 | 0.70 | 0.79 |
| 330 | 0.98 | 0.96 | 1.03 |
| 432 | 1.23 | 1.19 | 1.27 |
| 537 | 1.73 | 1.71 | 1.79 |
| 142 | 1.84 | 1.85 | 1.92 |
| 347 | 2.14 | 2.14 | 2.22 |
| שיפוע 2/10 | 1.01 | 1.00 | 1.08 |
| שיפוע 5/10 | 0.66 | 0.67 | 0.68 |
| שיפוע 2/5 | 0.36 | 0.33 | 0.40 |

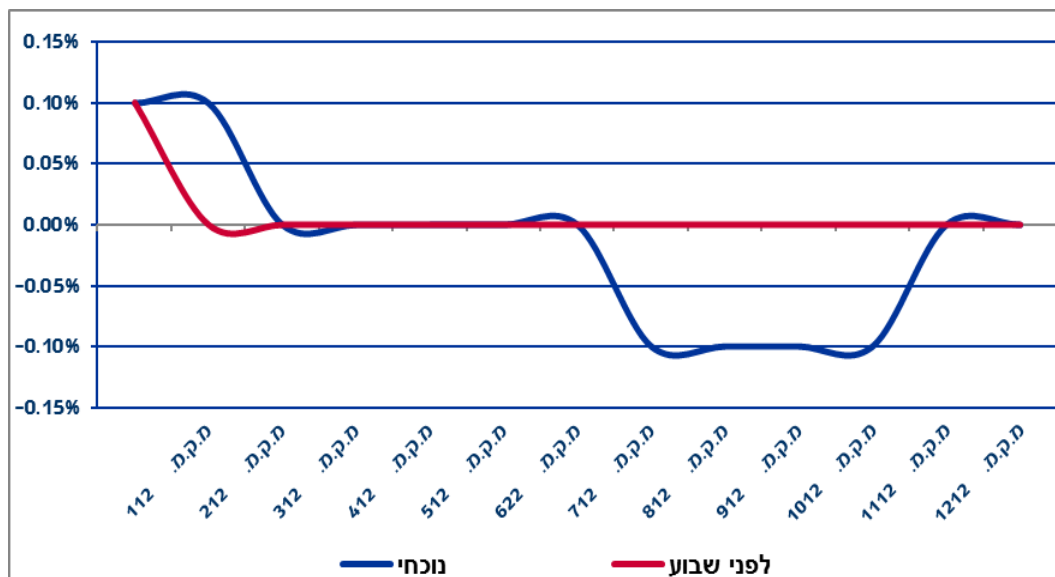


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

ציפיות הריבית של בנק ישראל הנגזרות משוק המק"מ (טבלה 4)

| מק"מ | לפני שבוע | נוכחי |
|--------------|-------------|--------------|
| מק"מ 112 | 0.00 | 0.10 |
| מק"מ 212 | 0.00 | 0.00 |
| מק"מ 312 | 0.00 | 0.00 |
| מק"מ 412 | 0.00 | 0.00 |
| מק"מ 512 | 0.00 | 0.00 |
| מק"מ 622 | 0.00 | 0.00 |
| מק"מ 712 | 0.00 | -0.10 |
| מק"מ 812 | 0.00 | -0.10 |
| מק"מ 912 | 0.00 | -0.10 |
| מק"מ 1012 | 0.00 | -0.10 |
| מק"מ 1112 | 0.00 | 0.00 |
| מק"מ 1212 | 0.00 | 0.00 |
| ממוצע | 0.00 | -0.03 |



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

ממשלתי בריבית משתנה - המרווח הממוצע מעל המק"מ לשנה (טבלה 5)

| סדרה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| 526 | 0.06 | 0.07 | 0.08 |
| 1130 | 0.09 | 0.08 | 0.08 |

ריבית עתידית הנגזרת משוק האג"ח השקלי (טבלה 6)

| ריבית ב"י חזויה בעוד שנה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|--------------------------|-----------|-----------|-------|
| ריבית לשנה בעוד שנה | 0.27 | 0.27 | 0.25 |
| ריבית לשנה בעוד שנתיים | 0.49 | 0.42 | 0.46 |

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

| סדרות | תחילת שנה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-------|-----------|-----------|-----------|-------|
| 2 - 5 | 0.27 | 0.35 | 0.33 | 0.40 |
| 5-10 | 0.70 | 0.66 | 0.67 | 0.68 |
| 2-10 | 0.97 | 1.01 | 1.00 | 1.08 |
| 10-30 | 1.22 | 1.25 | 1.26 | 1.27 |

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחב בטווח הקצר. נותר יציב בשאר הטווחים. (טבלה 8)

| מרווח לשנתיים | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------|-----------|-----------|-------|
| מרווח ל-5 שנים | -0.86 | -0.71 | -0.70 |
| מרווח ל-10 שנים | -0.49 | -0.28 | -0.28 |
| מרווח ל-30 שנים | 0.44 | 0.56 | 0.58 |

המרווח הממוצע של אג"ח קונצרניות* (טבלה 11,12,13)

| מדד | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------|-----------|-----------|-------|
| תל בונד 20 | 1.02 | 1.14 | 1.24 |
| תל בונד 40 | 1.11 | 1.17 | 1.27 |
| תל בונד שקלי 50 | 0.88 | 0.95 | 0.97 |

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

| דרוג | צמוד מדד | שקלי משתנה | שקלי קבוע | מוצע |
|------|----------|------------|-----------|------|
| AAA | 0.85 | | 0.50 | 0.73 |
| +AA | 1.05 | | 0.50 | 0.75 |
| AA | 1.13 | | 1.00 | 1.10 |
| -AA | 1.70 | 0.95 | 1.35 | 1.45 |
| +A | 1.40 | | 1.30 | 1.35 |
| A | 2.00 | | 1.80 | 1.90 |
| -A | 2.60 | | 2.30 | 2.40 |
| +BBB | | | 2.90 | 2.90 |
| BBB | | | 2.90 | 2.90 |

← לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

| ענף | מדד | | משתנה | | שקלי | | סה"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ מרווח |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------------------------|
| | ממוצע של מח"מ | ממוצע של מרווח | ממוצע של מח"מ | ממוצע של מרווח | ממוצע של מח"מ | ממוצע של מרווח | |
| בנקים | 2.01 | 1.32 | 4.21 | 1.40 | 1.47 | 1.32 | 1.94 |
| נדלן | 3.70 | 2.66 | 3.54 | 3.52 | 2.16 | 3.14 | 2.82 |
| פיננסים | 1.80 | 2.52 | | 0.85 | 3.88 | 1.21 | 3.44 |
| תקשורת | 1.95 | 1.11 | 0.47 | 0.82 | 2.84 | 1.20 | 2.35 |
| חשמל ואנרגיה | 5.72 | 1.06 | | 0.76 | 2.97 | 0.95 | 4.69 |
| אחזקות | 1.77 | 9.88 | | 1.09 | 2.80 | 4.33 | 2.42 |
| כימיה ונפט | 4.67 | 21.27 | 2.39 | 0.85 | 2.90 | 12.77 | 3.38 |
| מזון | 3.96 | 0.82 | | 0.56 | 3.62 | 0.65 | 3.73 |
| ליסינג | 2.07 | 2.14 | | 1.23 | 1.44 | 1.48 | 1.61 |
| תעשייה | 8.57 | 0.87 | 1.43 | 0.09 | 1.89 | 0.61 | 3.85 |

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

ביצועי מדדי אג"ח מובילים (ממשלתי וקונצרני), ממוין על פי תשואה בשבוע האחרון.

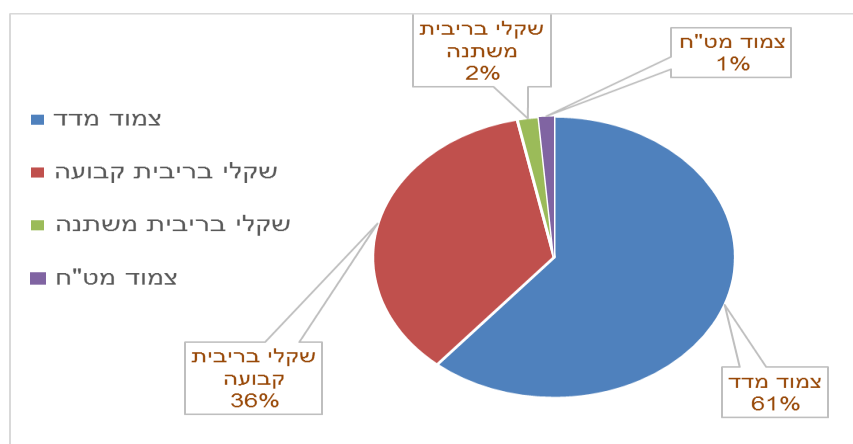
| שם המדד | תשואה בשבוע האחרון | מתחילת השנה |
|-----------------------------------|--------------------|-------------|
| תל בונד גלובל | 0.10% | 9.97% |
| מדד אג"ח שקלי ממשלתי בריבית משתנה | 0.03% | 0.67% |
| מדד מק"מ | 0.01% | 0.01% |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים | -0.01% | 0.17% |
| תל בונד תשואות שקלי | -0.03% | 6.62% |
| אול בונד ריבית משתנה | -0.05% | 2.20% |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים | -0.07% | 0.24% |
| אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2 | -0.09% | 2.48% |
| אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים | -0.18% | 5.45% |
| תל בונד שקלי | -0.18% | 2.89% |
| תל בונד שקלי 50 | -0.27% | 1.72% |
| אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים | -0.30% | 7.50% |
| מדד אג"ח כללי קונצרני | -0.35% | 6.83% |
| תל בונד תשואות | -0.38% | 9.09% |
| תל בונד צמוד יתר | -0.39% | 7.83% |
| מדד אג"ח כללי ממשלתי | -0.42% | 2.14% |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים | -0.47% | -0.56% |
| תל בונד צמוד בנקים | -0.54% | 4.79% |
| מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי | -0.55% | 6.99% |
| מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני | -0.58% | 8.11% |
| תל בונד 40 | -0.72% | 6.61% |
| תל בונד 60 | -0.76% | 7.01% |
| תל בונד 20 | -0.81% | 7.44% |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים | -1.09% | -4.03% |
| אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים. | -1.12% | 8.47% |

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

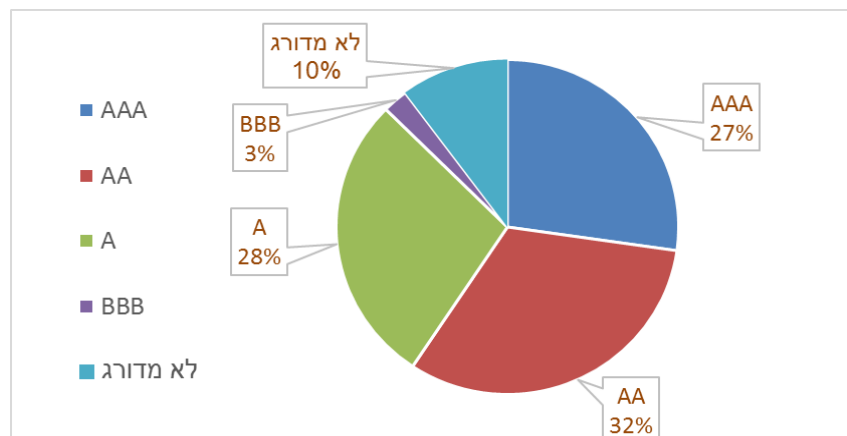
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

| באחוזים | סכום במש"ח | בסיס הצמדה |
|--------------|---------------|------------------|
| 61.2 | 44,037 | צמוד מדד |
| 35.8 | 25,777 | שקלי ריבית קבועה |
| 1.8 | 1,288 | שקלי ריבית משתנה |
| 1.2 | 905 | צמוד מט"ח |
| 100.0 | 72,007 | סה"כ |



גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

| באחוזים | סכום במש"ח | קבוצת דירוג |
|--------------|---------------|-------------|
| 27.3 | 19,629 | קבוצת AAA |
| 32.0 | 23,098 | קבוצת AA |
| 28.1 | 20,225 | קבוצת A |
| 2.4 | 1,772 | קבוצת BBB |
| 10.2 | 7,333 | לא מדורג |
| 100.0 | 72,007 | סה"כ |

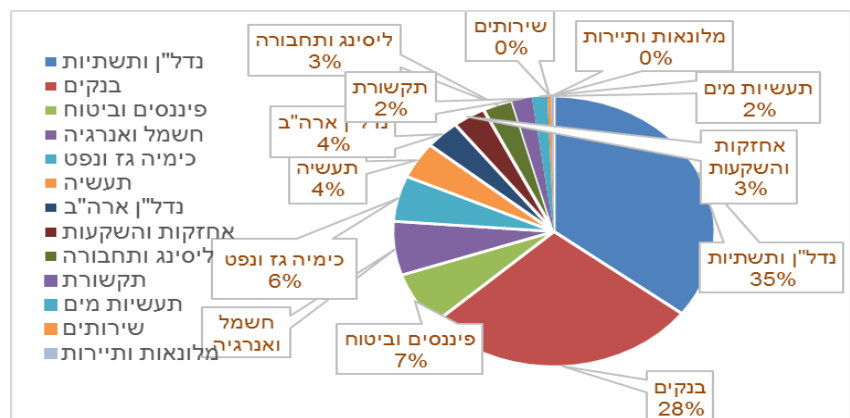


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

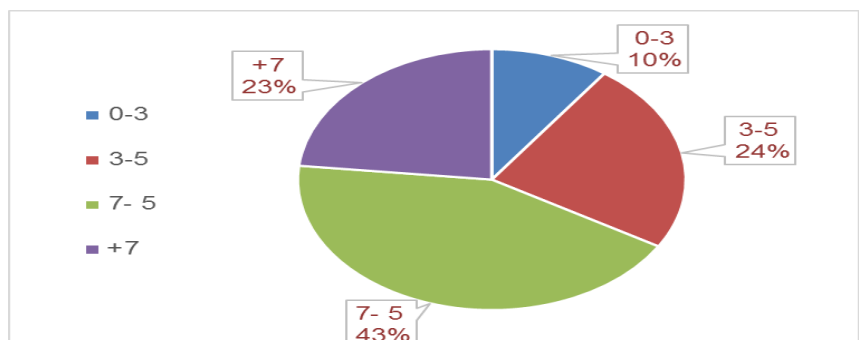
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

| שם הענף | סכום במש"ח | באחוזים |
|----------------|---------------|--------------|
| נדל"ן ותשתיות | 25,487 | 35.4 |
| בנקים | 20,044 | 27.8 |
| פיננסים וביטוח | 4,704 | 6.5 |
| חשמל ואנרגיה | 4,641 | 6.4 |
| כימיה גז ונפט | 3,931 | 5.5 |
| תעשייה | 3,143 | 4.4 |
| נדל"ן ארה"ב | 2,509 | 3.6 |
| אחזקות והשקעות | 2,374 | 3.3 |
| ליסינג ותחבורה | 2,163 | 3.0 |
| תקשורת | 1,444 | 2.0 |
| תעשיות מים | 1,104 | 1.5 |
| שירותים | 271 | 0.4 |
| מלונאות | 192 | 0.3 |
| סה"כ | 72,007 | 100.0 |



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

| מח"מ | סכום במש"ח | באחוזים |
|-------------|---------------|--------------|
| 0-3 | 7,094 | 10.9 |
| 3-5 | 17,076 | 23.7 |
| 5-7 | 31,063 | 43.1 |
| 7+ | 16,774 | 23.3 |
| סה"כ | 72,007 | 100.0 |



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

אין למסור, להעביר, להביא לידיעה, להעתיק, לפרסם, במישרין או בעקיפין, בכל אופן או שיטה, את המידע שלעיל או חלקים ממנו.

אין לראות באמור לעיל תחליף לשיקול דעתך העצמאי או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות או ייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. יצוין כי כל החלטה בקשר עם האמור לעיל (כולו או חלקו) תתקבל ותבוצע על ידך באחריותך המלאה.

המידע נמסר על סמך נתונים ופרטים עדכניים נכון למועד שליחתו. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים.

תחזיות בדבר מגמות עתידיות עשויות שלא להתממש, בין היתר, משום שהן מבוססות על מידע צופה פני עתיד. כמו כן, עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לבין התוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב לעדכן את המידע ו/או להודיע בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין לראות במידע האמור משום התחייבות מצד הבנק לביצוע עסקה ו/או לתנאי עסקה.

אין לראות במסמך זה משום המלצה בנושאי מיסוי ו/או רישום חשבונאי.

מכשירים פיננסיים נגזרים כרוכים בסיכון מיוחד ובהם פועל הבנק כמשווק, באופציות ובחוזים עתידיים הבנק עוסק בשיווק השקעות. הבנק הינו בעל זיקה לנכסים האמורים ויש לו אינטרס כלכלי בשיווקם.

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

"באם אינך מעוניין לקבל סקירה זאת, נא לשלוח הודעה לתיבת המייל bl.unsubscribe@bankleumi.co.il"

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מסחר בניירות ערב

מחקר

| | | | |
|--|---|--|---|
| עופר הילל ראש דסק מחקר בנקאות פרטית 076-8858752 oferhi@bll.co.il | קובי לוי ראש דסק אסטרטגיה 076-8858173 Koby.levi@bankleumi.co.il | דודי רזניק אסטרטג ריביות 076-8857439 Dudi.reznik@bankleumi.co.il | דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי 076-8857439 Gilmichael.bufman@bankleumi.co.il |
|--|---|--|---|

מחקר מיקרו וני"ע זרים.

| | | |
|--|--|---|
| גיל דטנר אסטרטג מניות חו"ל 076-8859343 gil.dattner@bll.co.il | אלה פריד אנליסטית בכירה 076-8859699 ELLA.FRIED@bll.co.il | אייל דבי מנהל תחום מחקר מיקרו 076-8858553 eyald@bll.co.il |
|--|--|---|

מנהל מסחר ני"ע ישראליים

רוני גיטלין
03-5118691
Rony.gitlin@bankleumi.co.il

דסק אג"ח

| | | |
|---|--|---|
| גיא גיל כהן סוחר 076-8859342 Guygil.cohen@bankleumi.co.il | דניאל שרמן סוחר 076-8859345 daniel.shermen@bll.co.il | שחר ליבוביץ מנהל הדסק. 076-8859342 shahar.lebovitch@bankleumi.co.il |
| | מיכאל סברדליק סוחר 03-5112605 Michel.sverdlik2@bankleumi.co.il | מיכל קלוג-גלנטי סוחרת 076-8859342 michal.klug-galanti@bll.co.il |

דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

| | | |
|---|---|---|
| מזי שמחוני לריה סוחרת 03-5112606 Mazi.laria@bankleumi.co.il | מעוז הראל סוחר 03-5112606 Maoz.harel@bank leumi.co.il | דניאל רפפורט מנהל הדסק 03-5112606 daniel.rapoport@bll.co.il |
| | סער גולן סוחר 03-5112606 Saar.golan@bankleumi.co.il | שני סלוקי כהן סוחרת 03-5112606 shani.slukicohen@bankleumi.co.il |

דסק השאלות

| | | |
|---|--|--|
| לירון אבנרי סוחרת 03-5112605 Liron.avnery@bankleumi.co.il | גיא גזית סוחר 03-5112605 Guy.gazit@bankleumi.co.il | דודי רובינשטיין מנהל דסק השאלות 03-5112605 Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il |
|---|--|--|